INZERCE ▲A 198 1000762

# DNEŠNÍ TŘICÁTNÍCI ZNAJÍ JEN NEMOVITOSTI A KRYPTOMĚNY

Nemovitosti jsou sice za vrcholem, ale stále do nich lze investovat, soudí generální ředitel Generali Investments Josef Beneš

FOTO: Hynek Glos

**Pavel Páral**
paralp@mf.cz

Po očekávaných potížích evropské ekonomiky nás čeká pěkné počasí a čerstvý vzduch. Alespoň podle generálního ředitele Generali Investments Josefa Beneše. *„Pokud trochu studujete historii, tak víte, že lidstvo má obrovskou schopnost překonávat potíže. I větší, než nyní stojí před námi. Jsem optimistou, a jestli po brexitu bude Evropa chvíli v recesi, tak se zas tolik neděje,“* říká.

► **Máme zde deset let negativních reálných úrokových měr. To by měly být pro správce fondů dobré časy, protože lidé hledali nenulové zhodnocení úspor. Pocítili jste to?**
Jsem u kolektivního investování posledních patnáct let a vždy zde bylo soupeření našich produktů s depozitními produkty bank. Dokud byly solidní sazby z depozit, lidé vnímali vklady v bankách jako hlavní nástroj spoření a pak se to začalo měnit ve prospěch fondů. Jenže ono to má úskalí, že typický klient českého fondu je ryze konzervativní, nechce riziko, nechce vysokou volatilitu a neumí s investicí příliš pracovat. Tudíž investuje především do dluhových instrumentů, jako jsou třeba dluhopisové fondy. Jenže jak klesají sazby, tak jejich výnos neroste. Byla zde sice konkurenční výhoda k depozitům, ale na druhé straně byla výzva a problém pro správce fondů dosahovat zhodnocení nerizikových instrumentů. Klient byl pak chycen mezi hodně nízkými depozitními sazbami a nepříliš vysokými výnosy nerizikových investic do fondů.

► **A akciové fondy?**
Do akciových fondů dnes investuje pět až deset procent investorů. Takže jistě byly a jsou dobré podmínky pro získávání klientů, ale je výzvou pro správce dosáhnout solidního zhodnocení. Řešení trh hledal v alternativních produktech mimo tradiční cenné papíry. Například se rozvíjely nemovitostní fondy nebo investice do instrumentů mimo veřejný trh. V poslední době se zřetelně zvedá podíl privátních společností, které si pro peníze chodí na kapitálový trh a ne do bank, a vznikají četné privátní emise dluhopisů.

► **Na trhu nemovitostí se vlivem uvolněné měnové politiky vytvořila patrně nějaká bublina. Nejsou investice do nemovitostí ve změněných podmínkách po překonání vrcholu cyklu nyní riskantní?**
Blízko vrcholu jsme nejen u nemovitostí, ale i u akcií. Takže konjunktura, která trvala bez přestání skoro deset let, což je jedno z nejdelších období růstu v historii, se blíží ke konci. Dnes jsou některé země na hraně recese a projeví se to u akcií i u nemovitostí. Únik na dluhopisový trh po růstu úroků by mohl být určitou alternativou.

Jsme ale tak trochu v začarovaném kruhu a hledáme nejvhodnější aktiva. Myslíme si, že nemovitosti stále, měřeno západoevropským vývojem a cenami, dávají velký smysl. Když srovnáte ceny rezidenčního bydlení v Praze s cenami v Mnichově či v dalších centrech v Evropě, myslíme si, že zde prostor ještě je. Nevidím nějakou bublinu, která splaskne jako jeden velký celek a ceny se propadnou. Musíme se ale samozřejmě dívat na jednotlivé segmenty. Je podstatné, jestli se bavíme o bydlení, o kancelářích, logistických centrech, obchodních nemovitostech. Je třeba vybírat, ale myslím, že investice do nemovitostí budou mít svou hodnotu i v budoucnosti.

Konjunktura, která trvala bez přestání skoro deset let, což je jedno z nejdelších období růstu v historii, se blíží ke konci. Dnes jsou některé země na hraně recese a projeví se to u akcií i u nemovitostí.

Druhou věcí je percepce klientů. Mnoho se toho namluvilo o edukaci investorů a mnoho se pro to dělalo. Nicméně já si přesto myslím, že informovanost generace třicátníků o investicích je nižší, než byla naše v tomtéž věku. My jsme byli odkojení v porevolučním období. Byla kuponová privatizace, vznikaly fondy a všichni jsme se s tím nadšeně seznamovali a žili tím. Dnešní generaci to už tak nezajímá. A když se jich zeptám, tak zjišťuji, že v principu rozeznávají tři druhy aktiv. Depozita v bankách, možná nějaké nemovitostní záležitosti a kryptoměny.

► **Říkal jste, že investoři v Česku jsou konzervativní a přitom říkáte, že mladí znají dnes jen nemovitosti a kryptoměny, což mi jako moc konzervativní nepřijde.**
To jsem hovořil o edukativní úrovni mladé generace. Ta není ani konzervativní, ani nekonzervativní. Oni fondy kolektivního investování nevnímají jako prostředek ke spoření a investicím na kapitálových trzích.

► **Kryptoměnami se zabývaly a zabývají i poměrně seriózní instituce. Zde nebyla na trhu snaha to také vyzkoušet?**
My jsme uvážlivá a konzervativní firma s vysokou odpovědností a nevymykáme se moc poměrům na českém trhu. A taková nemá co pohledávat na takto spekulativním trhu. My se snažíme dát investorům nějakou dlouhodobou přidanou hodnotu k jejich spoření. Ne dosahovat na krátkodobých spekulacích dvouciferné zhodnocení nebo také znehodnocení. To je nakonec podle mého názoru princip kolektivního investování.

► **Spravujete fondy v zemích střední a východní Evropy s podobnou historií. Jsou všude podobně konzervativní investoři jako u nás?**
V tom našem středo- a východoevropském bloku najdete stejný princip konzervativního investování jako u nás, v Polsku, na Slovensku i v Maďarsku. U Poláků a Maďarů je to jednodušší o to, že tamní úrokové sazby jsou v současnosti i historicky vyšší než naše, které jsou hodně spojeny s eurem a byly jeden čas stejně nízké jako sazby na euru.

Zajímavé ale třeba je, že Slovinsko, které si prošlo rovněž podobným vývojem, je odlišné. Když tam řeknete investiční fond, průměrný Slovinec si představí jenom akciový fond. A sedmdesát procent slovinských investorů investuje výhradně do akciových fondů. Prakticky tam neznají dluhopisové fondy. A stejná situace je v Chorvatsku. Vycházejí přitom ze stejné mentální zkušenosti jako my.

► **Proč tomu tak je?**
Slovinci jsou takovým ostrůvkem v naší oblasti. Kapitálový trh tam nevznikal v kuponové privatizaci. Přišel ze západní Evropy a toto je základní filozofie byznysu investičních fondů. Pokud věříte v další existenci světa, neměl byste investovat do dvou či tříletých dluhopisů. Měl byste investovat do akciových fondů, do společností, které v dlouhodobém horizontu, pokud svět půjde tak, jak by měl jít, nemohou nevydělat.

► **To je přece o investičním horizontu. Když si budu za dva tři roky chtít koupit barák, tak mám jinou preferenci.**
Pokud si budete chtít za dva roky koupit barák, tak byste měl hledat úložku v konzervativních fondech peněžního trhu, nebo to nechat v bance na depozitním

účtu. Investiční horizont by se měl počítat ve více než pěti letech. I proto nenabízíme ty kryptoměny nebo podobné perličky s rychlým, krátkodechým výnosem a vysokým rizikem. Nakonec to ani neumíme.

Principem kolektivního investování je investování do akcií s dlouhodobým horizontem. Kromě regionu střední a východní Evropy se spolupodílím na řízení části aktiv i v západní části kontinentu. Nedávno Generali koupila ve Francii společnost Sycomore Asset Management, která je akciovým manažerem. Ta investuje s vlastní logikou do firem, které to myslí se světem dobře dlouhodobě. Ať už vůči životnímu prostředí, společnosti, komunitám. Je to příběh, který je logický, neplatí v krátkodobém horizontu, ale má smysl. Nikdo tady dnes nekouká na investici v horizontu dvaceti let. To nekritizuji. Ale pořád tvrdím, že smysl dává dlouhodobé pravidelné investování do fondů působících na akciovém trhu.

**► Operujete rovněž v Rusku. Jak se tam chovají investoři?**
Ruský trh drobného investování není nijak zvlášť rozvinutý. Rusové jsou hodně vychováni bankami jako bankovní klienti. V Rusku docházelo k různým vývojovým zlomům vysoké inflace, změny sazeb, devalvace rublu a podobně. Tam se víra v pravidelné drobné investování teprve rodí. Není to nevíra, ale spíše neznalost. Jiná kapitola jsou privátní investoři s částkami nad milion dolarů, jichž jsou tam stovky tisíc. Ti se o investování významně zajímají. Ale investují do privátních emisí a dalších podobných aktiv. Kolektivní investování tam není rozvinuté a my tam s ním začínáme.

Když jsme si tipovali, v kterých zemích dává naše podnikání největší smysl, prováděli jsme různé analýzy a vyšlo nám z nich nejlépe Česko a pak Polsko, především kvůli velikosti trhu, velmi dobře je na tom i Slovensko, byť je malé. A potom rozvíjející se země Balkánu. Rusko, byť je obrovské, je patnáct až dvacet let za střední Evropou.

To neznamená, že Rusko je zaostalé. Řada bank tam dnes nabízí brokerské služby a každý průměrný Rus s padesáti dolary si dnes přes telefon může koupit akcie při velmi nízkých transakčních nákladech.

**► Je americký způsob investování odlišný od našeho?**
Ano. Naše DNA je poznamenána kuponovou privatizací. V některých bankovních fondech jsou ještě dnes investoři z kuponové privatizace. I proto si myslím, že pokud jde o vyspělost trhu pro kolektivní investování, jsme ve střední a východní Evropě absolutně nejdál. Máme malý trh, oproti třeba Polsku. Ale v přepočtu podle výše objemu investic na obyvatele jsme společně se Slovinskem v CEE regionu absolutně nejdále. A to se týká i regulace, organizace trhu a jeho transparentnosti. U nás trh funguje přes dvacet let bez skandálů a excesů. Pro mladou generaci to přesto není pořád dost šik a je výzvou pro nás, jak je přitáhnout. Hodně se nyní sází na poradenství s využitím moderních technologií. Mladý člověk se dnes nechce moc s nikým bavit, a i lístek do kina si chce koupit přes internet. A podobně by mělo být možné složit nějakou menší úložku.

**► Třicátníci už mají dost peněz?**
Pokud se bavíme o pravidelném drobném spoření, tak to mají i pětadvacetiletí. Ale musím říci, že nelze všechno vidět černobíle. Pohybuji se dost kolem studentů VŠE a mnoho z nich si spoří. Ale ne každý využívá kolektivní investování. Mají v hledáčku krátkodobější alternativy. A je na nás, jak je přesvědčíme.

**► Říkáte, že do akcií máme investovat, pokud věříme, že svět bude existovat a fungovat, což dnes není tváří v tvář brexitům, obchodním válkám, politickým rizikům v Evropě a dalším událostem úplně snadné. Kde brát optimismus?**
Souhlasím, že spát klidně s tím, že mé peníze zainvestované do nějakého sektoru ekonomiky jsou v pořádku a nemusím se na ně dvacet let dívat, asi z titulu geopolitických rizik není úplně obvyklé. Tato rizika budou sílit a nejde zdaleka jen o brexit. Francie, Itálie a Španělsko s nezaměstnaností mladých, kdy hovoří o ztracené generaci, jsou vážná záležitost. Znám v těch zemích případy, kdy rodiče nabízejí, že se vzdají svého místa, když na ně zaměstnavatel přijme jejich děti, které jsou sedm let po dobré škole a nemají slušnou práci. Vztahy USA s Čínou i ruská politika a další faktory mohou vyvolávat pesimismus. Ale pokud trochu studujete historii, tak víte, že lidstvo má obrovskou schopnost překonávat potíže. I větší, než nyní stojí před námi. Jsem optimistou, a jestli po brexitu bude Evropa chvíli v recesi, tak se zas tolik neděje. Po bouřce bývá hezké počasí a čerstvý vzduch. ●

## Josef Beneš (49)

- Předseda představenstva a generální ředitel Generali Investments CEE, člen nejvyššího vedení Generali Investments v Itálii.
- Vystudoval Vysokou školu ekonomickou v Praze a Columbia University v New Yorku.
- Pracoval pro Světovou banku a Standard Bank v Londýně.
- V České republice mimo jiné vedl společnosti ČSOB Asset Management a investiční a penzijní společnost Raiffeisen Bank ČR.
- Má na starost investování pojišťovacích aktiv finanční skupiny Generali v regionu střední a východní Evropy (12 zemí od Rakouska po Rusko).
- V minulosti reprezentoval ČR v plážovém volejbale. Je místopředsedou Českého volejbalového svazu a členem správní rady VDV Nadace Olgy Havlové.

FOTO: Hynek Glos